資産運用業に対する期待と
資産運用高度化に向けた金融庁の取組み

第３回 FinCity Global Forum
～グリーン国際金融都市・東京と資産運用高度化の未来～

2022年2月2日（水）　金融担当副大臣　黄川田 仁志

本日のアジェンダ

（１）インベストメント・チェーンの機能向上

（２）運用力の強化に向けた資産運用会社との対話

（３）資産運用高度化に係る今後の方針

（1）インベストメント・チェーンの機能向上

- 資金の好循環を実現し企業価値の向上と収益の果実を家計にもたらすためには、資産運用会社や販売会社なども含めた「インベストメント・チェーン」の各参加者が、それぞれの役割を十分に果たすことが重要

家計の安定的な
資産形成

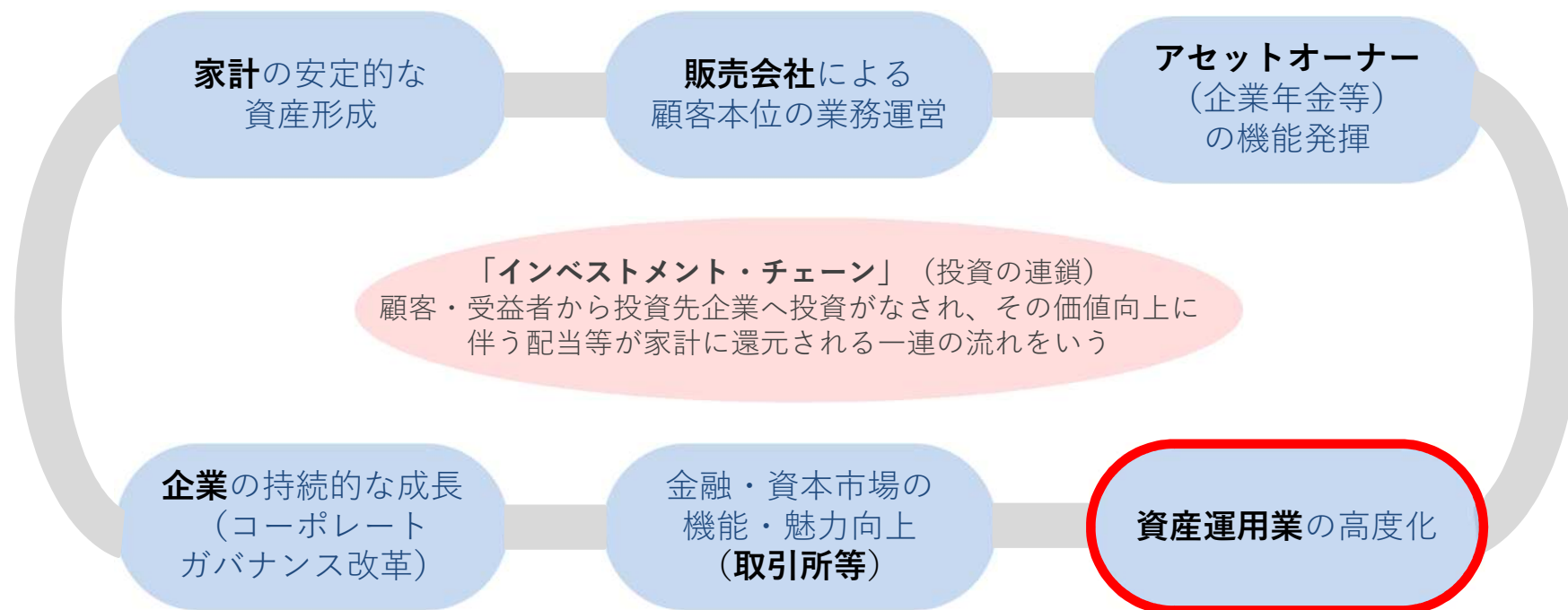
販売会社による
顧客本位の業務運営

アセットオーナー
（企業年金等）
の機能発揮

「**インベストメント・チェーン**」（投資の連鎖）
顧客・受益者から投資先企業へ投資がなされ、その価値向上に
伴う配当等が家計に還元される一連の流れをいう

企業の持続的な成長
（コーポレート
ガバナンス改革）

金融・資本市場の
機能・魅力向上
（**取引所等**）

資産運用業の高度化

（２）運用力の強化に向けた資産運用会社との対話

- 運用力強化に向けた取組みが良好なリターンや残高拡大に繋がるよう、資産運用会社との継続的な対話を実施

対話の視点（高度化に向けた課題）

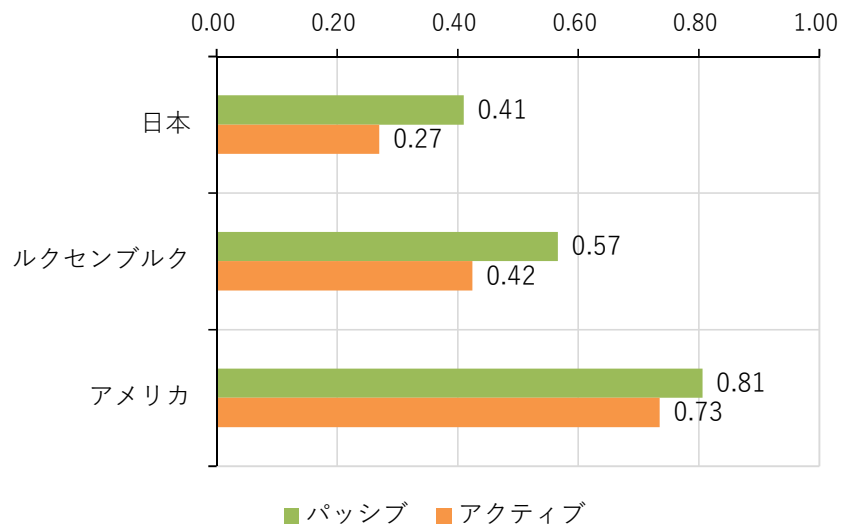
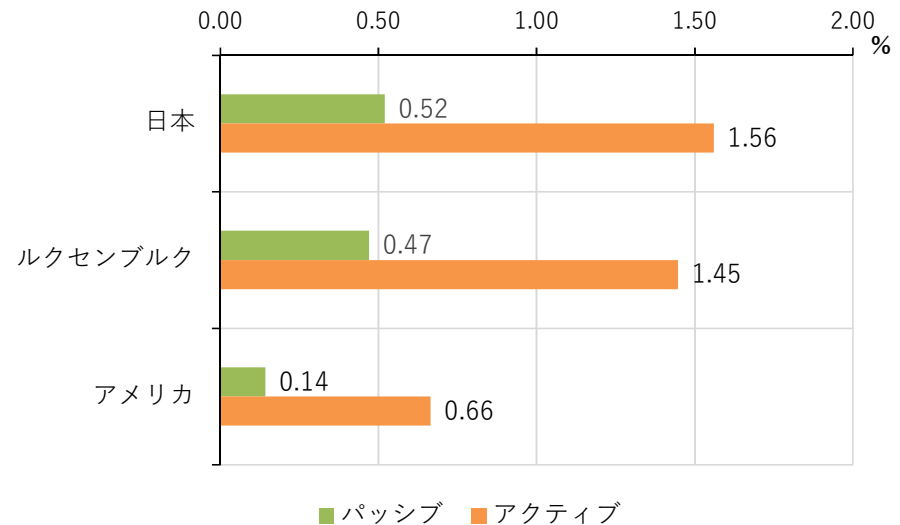
✓ **顧客利益を優先するガバナンスの確立**
- 知見のある社外取締役の選任
- ファンドガバナンス会議等による牽制機能

✓ **経営体制（長期視点・運用重視）**
- グループ順送り人事の見直し
- 経営陣の長期在任

✓ **目指す姿・強みの明確化**
- 海外資産の運用力強化
- オルタナティブ運用の強化

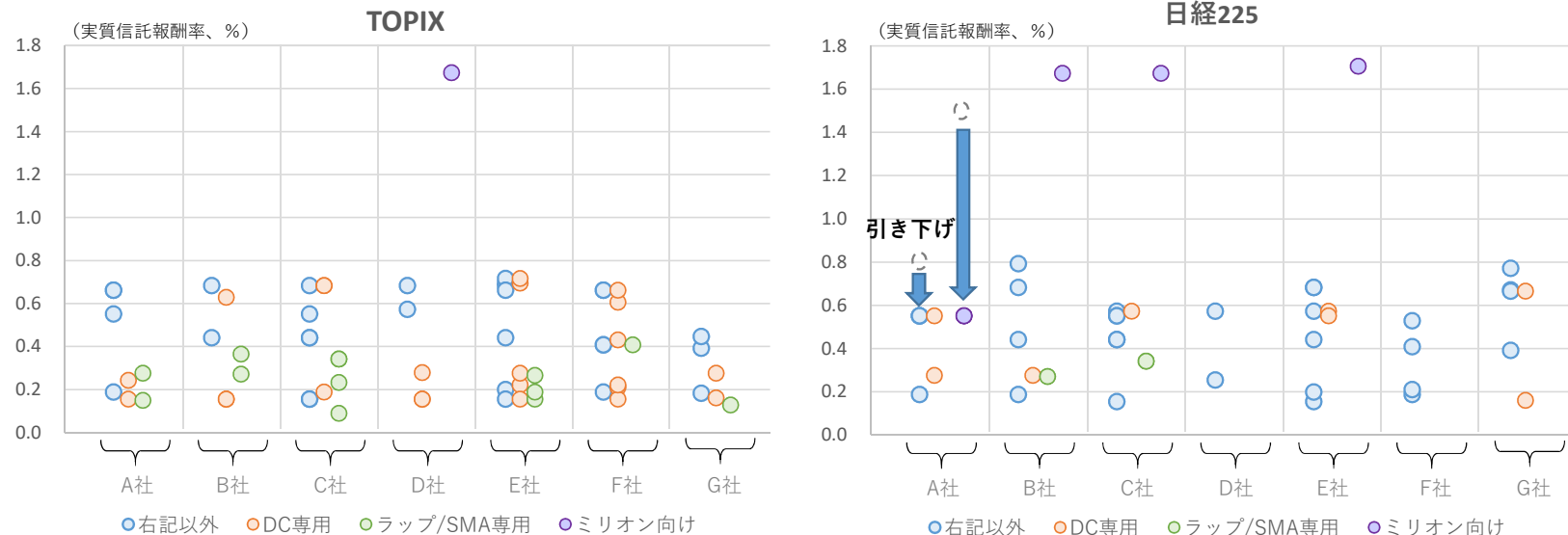
✓ **運用重視の業務運営体制**
- ニーズを踏まえた運用会社主導の商品組成
- ファンドのパフォーマンスや採算性の検証
- 専門人材確保のための人事・報酬制度の浸透

ファンドのパフォーマンス・コストの国際比較

- ファンドの国際比較においては、パッシブ・アクティブの別を問わず、シャープレシオ・エクスペンスレシオとも米国籍ファンドが優位
- シャープレシオは日本、米国、ルクセンブルクのいずれにおいても、パッシブファンドがアクティブファンドを上回っている

（注）日本は国内公募投信、海外は米国籍ミューチュアルファンド、ルクセンブルク籍ファンド（ETF等を除く）のうち、2020年末時点で5年間の運用実績のあるファンドを対象。シャープレシオとエクスペンスレシオ加重平均は、各ファンドの期初（15年12月末）残高を用いて算出
（資料）QUICK、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンの資料より、金融庁作成

インデックスファンドの手数料

- 同一ベンチマークに連動するインデックスファンドのうち、同一の資産運用会社・販売チャネルの中でも、信託報酬にばらつき（一物多価）がみられる
- 最近、顧客本位の観点から、信託報酬を統一化した事例（A社）が見られるほか、他社でも同様の対応を検討中

インデックスファンドにおける運用会社ごとの信託報酬の水準

（注）国内の公募追加型株式投信のうち、インデックス型投信を対象（2021年12月時点）
（資料）QUICKの資料より、金融庁作成

国内外におけるESG投資の現状

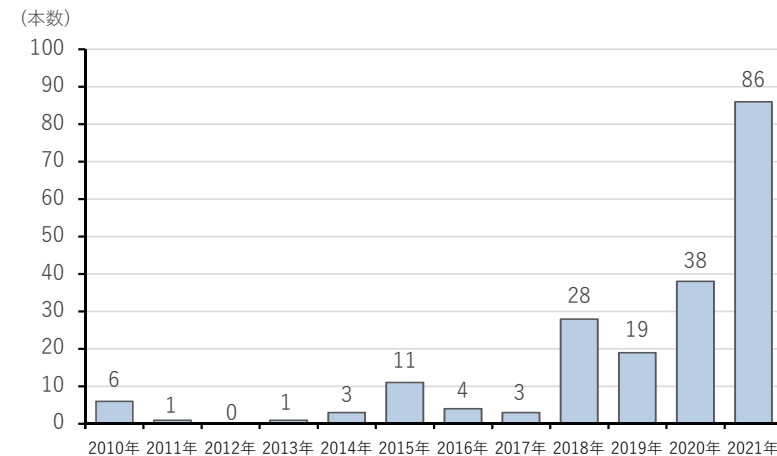
- 国内外におけるESG／サステナブル投資は増加傾向。一方で、こうした投資・投資商品に関する資産運用会社等の実務は、投資家の誤解を招いているのではないかとの懸念（グリーンウォッシュ）も指摘されている
- 投資家保護、ひいては市場の信認確保の観点から、資産運用会社等には適切な実務的対応が求められる

ESG／サステナブル投資の拡大

- ✓ ESG関連資産へのサステナブル投資の増加傾向は、コロナを契機に加速化しており、特に欧州で顕著。
- ✓ 世界的な投資規模として、2025年までに、53兆ドル（全投資金額の約３分の１）を超える見込み。
- ✓ 国内においても、ESG関連ファンドの新規設定本数は増加傾向。

グリーンウォッシュへの懸念

- ✓ 投資戦略等を特段変更することなく、サステナブル関連の投資商品として、誤解を招く形で提供しているのではないか。
- ✓ 投資家の期待につながらず、ひいては市場の信認低下を招くおそれ。

日本におけるESG関連ファンドの新規設定本数の推移

（注）2021年12月末時点の国内公募投信が対象。運用方針で「ESG・インパクト投資・SDGs・SRI・CSR・環境・企業統治・女性活躍・人材」に着目した運用を行うと明記しているファンドを便宜的に「ESG関連ファンド」とした。

（資料）QUICKデータをもとに金融庁作成

国内外におけるESG投資の現状（IOSCO報告より）

- ESG／サステナブル関連の投資商品として組成・販売する一方で、下記のように首尾一貫していない対応が散見されるところ、市場の信認確保の観点からも対応改善に向けた不断の取組みが必要
- 資産運用会社においては、投資家が投資商品の内容を誤解することなく正しく理解し、その他の商品と比較するなどして適切な投資判断を行えるよう、適切な情報提供や開示が必要

商品名

- 商品名に「サステナブル」や「ESG」と明記している一方で、
  - ✓ 投資目的は金銭的リターンのみ。
  - ✓ 単に投資対象から武器関連企業を除外するのみ。
  - ✓ 投資戦略においてはESG要素を考慮する可能性があると開示。

投資目的・投資戦略

- 「ESG投資商品」として販売されている一方で、ESG格付けや関連データを考慮せず、非ESG投資商品と同様の投資手法を適用。
- 投資商品のESG格付けをウェブサイト上で表示するなど、ESGに力点を置いている旨を示唆する一方で、実際の投資目的・戦略において、全くESGを考慮していない。
- 「E」「S」「G」の３要素に力点を置いているとして販売する一方、開示文書では水資源のみ考慮している旨説明。

銘柄選定

- ネガティブスクリーニングを採用し、石油石炭製品業界を排除する商品でありながら、実際は同業界企業の社債に投資。

投資成果

- 具体的な成果の実現方法や計測手法を示すことなく、二酸化炭素排出量の削減を実現する投資商品である旨説明。

開　示

- 投資対象から除外するとしている「重大なESG課題のある銘柄」が具体的に説明されていない。
- パッシブ運用において、選定指数がどのようにファンドの目的（気候変動対応）を満たすのかに関する説明が限定的。
- 議決権行使の状況に関する開示が限定的。
- どのように、どの程度、ファンドの目的（持続可能な世界の実現）を満たしているのかについて、定量的な説明が欠如。

（資料）IOSCO最終報告書「資産運用におけるサステナビリティ関連の実務、方針、手続及び開示に関する提言」

（３）資産運用高度化に係る今後の方針

- 資産運用会社・親会社等との対話の継続
- 運用パフォーマンスの「見える化」に関する分析（ファンドラップ、仕組債等）
- ESG投資のあり方についての対話　等

今後の施策
①公募・私募、投資一任のパフォーマンスの「見える化」
②機関投資家の運用高度化に向けた取組み、運用手法の調査・分析
③日本の資産運用におけるESG投資についての調査・分析
④顧客本位の商品提供へ向けた取組み
⑤中長期的に良好で持続可能な運用成果の提供